

2019年4月26日 全6頁

2019年1-3月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲0.5%予想

設備投資の落ち込みが響きマイナス成長へ

経済調査部
研究員 山口 茜
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 【総括】2019年1-3月期のGDP一次速報（2019年5月20日公表予定）は、実質GDPが前期比年率▲0.5%（前期比▲0.1%）と、2四半期ぶりのマイナス成長を予想する。外需は輸入の大幅な減少を受けてプラス寄与となるものの、内需が設備投資の落ち込みを主因に弱い結果となり、全体では小幅なマイナスになるとみられる。
- 【内需】個人消費は2四半期ぶりの減少、住宅投資は3四半期連続の増加、設備投資は2四半期ぶりの減少を見込む。消費は前期に押し上げ要因となった自動車販売が新型車効果の剥落により落ち込んだことが重石になったとみられる。また、公共投資は2018年度補正予算執行の影響が顕在化したことで7四半期ぶりの増加を予想する。
- 【外需】輸出は財輸出の弱さを受けて2四半期ぶりの減少を見込む。輸入がそれを上回る大幅な減少となったことで、外需寄与度は4四半期ぶりにプラスになる見通しだ。

図表1：2019年1-3月期 GDP 予測表

		2018年				2019年	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 0.1	0.5	▲ 0.6	0.5	▲ 0.1	
	前期比年率%	▲ 0.4	1.9	▲ 2.4	1.9	▲ 0.5	
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	0.4	▲ 0.1	
	民間住宅	前期比%	▲ 2.0	▲ 2.0	0.6	1.1	0.8
	民間企業設備	前期比%	1.0	2.5	▲ 2.6	2.7	▲ 2.6
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
	政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.1	0.2	0.7	▲ 0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 1.7	2.3	
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.4	0.4	▲ 1.4	1.0	▲ 1.2	
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.0	1.3	▲ 0.7	2.7	▲ 2.6	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5	0.8	▲ 0.4	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	0.3	
名目GDP	前期比%	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.4	0.5	
	前期比年率%	▲ 1.2	1.6	▲ 2.1	1.6	2.1	
GDPデフレーター	前年比%	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6	

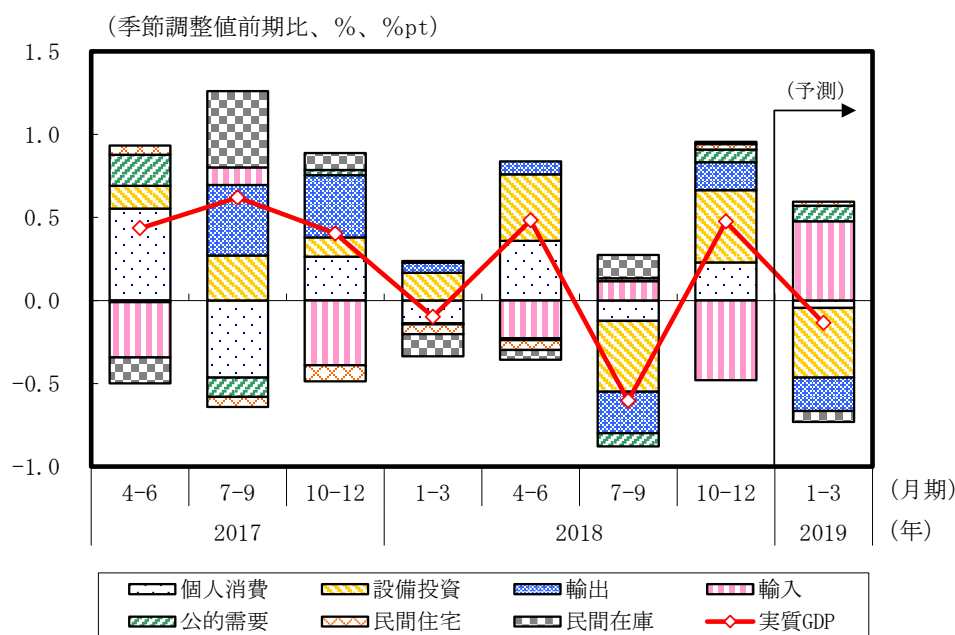
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2019年1-3月期：実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%を予想

2019年1-3月期のGDP一次速報（2019年5月20日公表予定）は、実質GDPが前期比年率▲0.5%（前期比▲0.1%）と、2四半期ぶりのマイナス成長を予想する。外需は輸入の大幅な減少を受けてプラス寄与となるものの、内需が設備投資の落ち込みを主因に弱い結果となり、全体では小幅なマイナスになるとみられる。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：設備投資の落ち込みが響き2四半期ぶりのマイナス

個人消費は前期比▲0.1%と、2四半期ぶりに減少したと予想する。1-3月期は、前期に消費を押し上げた自動車販売が新型車効果の剥落により落ち込んだことが重石となったとみられる。

住宅投資は前期比+0.8%と、3四半期連続で増加する見通しだ。これまで、相続税対策を見込んだ貸家需要が一服して以降、減少が続いていたものの、2018年7-9月期以降は持ち直しの動きが見られる。足下で10月の消費増税に向けた駆け込み需要が徐々に顕在化している可能性が考えられる。

設備投資は前期比▲2.6%と2四半期ぶりに減少したとみている。これまで、好調な企業収益と低金利環境に支えられる形で堅調な推移が続いてきたものの、前期に大幅に増加（同+2.7%）したこともあり、1-3月期は大幅に減少したとみられる。

公需：公共投資が7四半期ぶりに持ち直し

公共投資は前期比+2.3%と7四半期ぶりの増加を予想する。公共投資は2017年7-9月期以降、弱い動きが続いていたものの、2018年度補正予算執行の影響が顕在化したことでようやく持ち直したとみられる。

他方、政府消費は前期比▲0.1%と7四半期ぶりに減少したと予想する。政府消費は増加基調にあるものの、前期に医療費の大幅な拡大を主因として大きく上昇した反動もあり、弱い動きとなったと考えられる。

外需：輸出入ともにマイナス

輸出は前期比▲1.2%と2四半期ぶりの減少を予想する。サービス輸出は堅調に推移したものの、財の輸出が大きく落ち込んだことが下押し要因となったとみられる。1-3月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は、米国向け、EU向けは増加しているものの、中国向け、NIEs・ASEAN向け等では減少している。一方、サービス輸出に関しては、輸送サービスや旅行サービスは落ち込んだものの、その他サービスが持ち直したことで全体では前期から増加したと考えられる。旅行サービス輸出に関しては、中国で1月に電子商務法が施行され、代理購入を行う事業者や個人への規制が強化されたことが押し下げ要因となった可能性がある。

他方、輸入は前期比▲2.6%と2四半期ぶりに減少したとみられ、結果、外需寄与度は前期比+0.3%ptと、4四半期ぶりにプラスになる見通しだ。

今後の見通し：低空飛行が続く

先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。

まず、個人消費は一進一退が続きながらも緩やかに増加するとみている。人手不足を背景に名目賃金は緩やかに増加している。また、実質賃金も 2018 年 11 月以降原油価格が大きく下落したことで一時的に増加していた。しかし、今年に入り原油価格が再び上昇したことから、先行きは名目賃金上昇の効果が物価高により相殺されるだろう。また、賃金カーブのフラット化や残業抑制により名目賃金の上昇ペースが鈍る可能性にも注意が必要だ。

また、10 月に予定されている消費増税に関しては、各種経済対策の実施により駆け込み需要・反動減はいくらか緩和される見込みである。ただし、施策の一つであるポイント還元策が、制度終了（2020 年 6 月末）前後に駆け込み需要・反動減を生じさせる点には留意しておく必要がある。また、増税対策は公共投資の比重が大きく、家計に限れば消費増税に伴う負の所得効果を全て相殺できるような内容ではないことも留意しておくべきだ。

住宅投資は、消費増税を見据えた駆け込み需要による押し上げ効果が剥落し、減少が続くとみている。消費増税に伴う住宅エコポイントの再導入や住宅ローン減税・すまい給付金の拡充が住宅投資を下支えする一方で、住宅価格の高止まりや建設産業における人手不足の深刻化が住宅投資の下押し要因となるだろう。

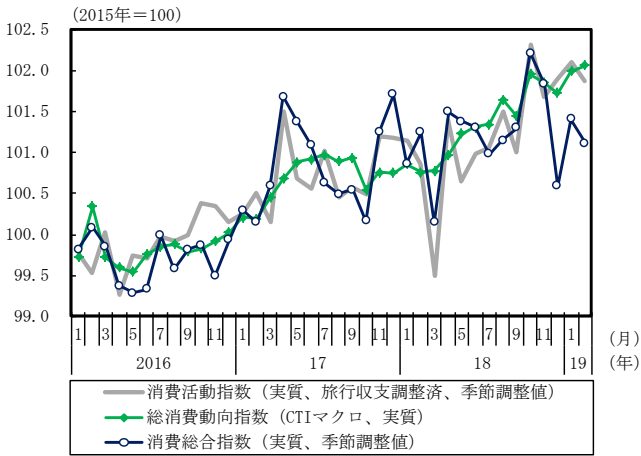
他方、設備投資は緩やかな増加が続くと予想している。潤沢な企業のフリーキャッシュフローは設備投資の下支え要因となるだろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、研究開発投資は拡大基調が続くとみている。ただし、機械受注残高等で確認されるように設備投資関連製品のサプライヤーが供給制約の天井に直面しつつあり、設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまる可能性がある。また、世界経済の先行き不透明感が増していることは、企業が慎重姿勢を強める要因となるだろう。

公共投資については、緩やかな増加を見込んでいる。2018 年度補正予算の執行が押し上げ要因となろう。加えて、2019 年度当初予算には消費増税対策の 1 つとして 1.35 兆円が盛り込まれており、公共投資は高水準での推移が見込まれる。ただし、人手不足に伴う供給制約には留意しておく必要がある。

輸出は緩やかな増加が続くものの、勢いは鈍化するとみられる。背景にあるのは世界経済の減速だ。米国経済は減税効果により加速していたが、その効果は既に剥落し始めている。また、中国の景気は政府のテコ入れにより底入れしたものの、世界経済のけん引役となるほどの力強さはない。他方で、2020 年に行われる東京オリンピック・パラリンピックで訪日外客の消費が増えることは、サービス輸出の一時的な押し上げ要因となるだろう。

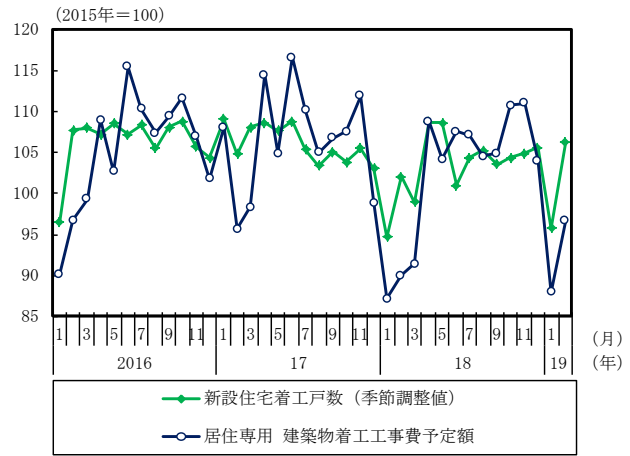
関連指標

消費



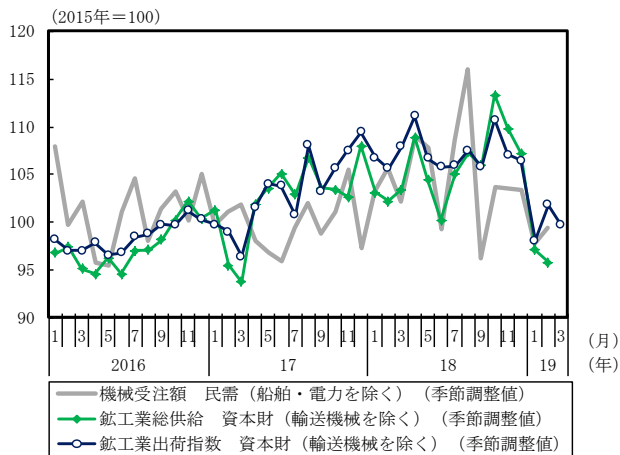
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



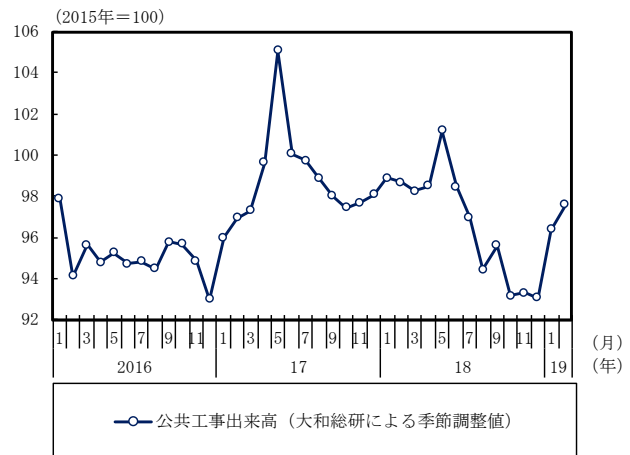
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



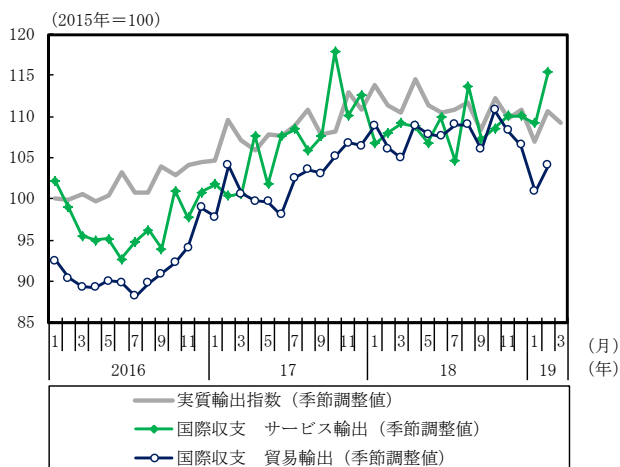
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



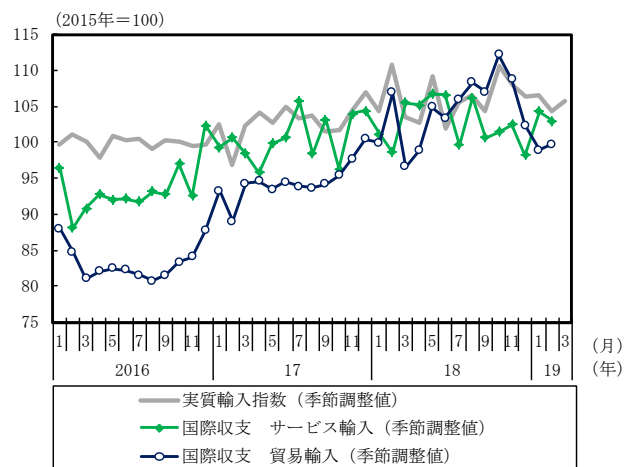
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

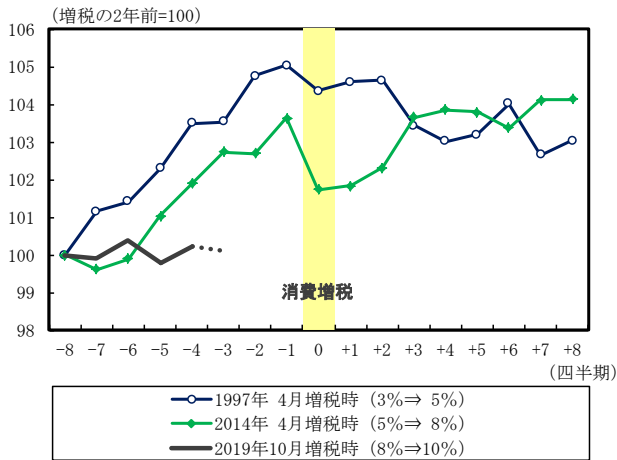
輸入



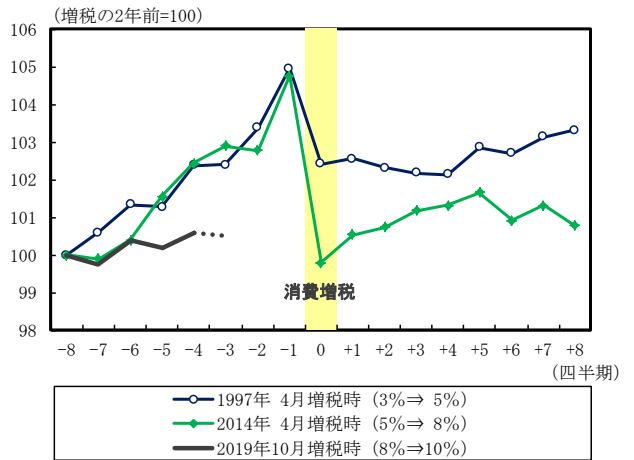
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

増税前後の動き

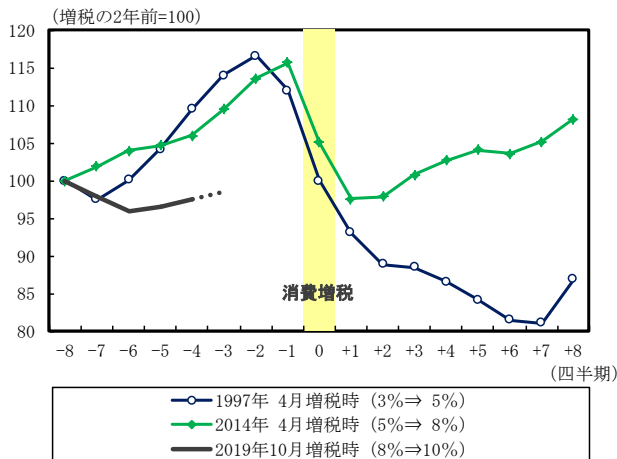
実質 GDP



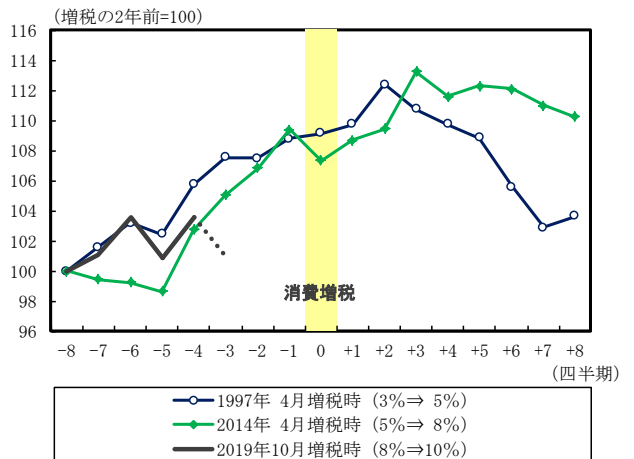
実質 民間最終消費支出



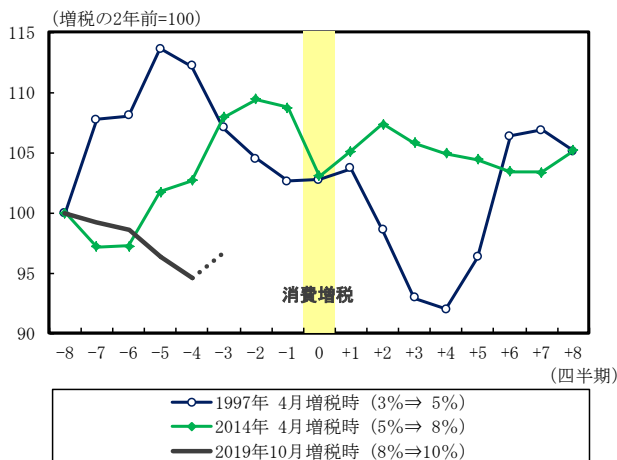
実質 民間住宅投資



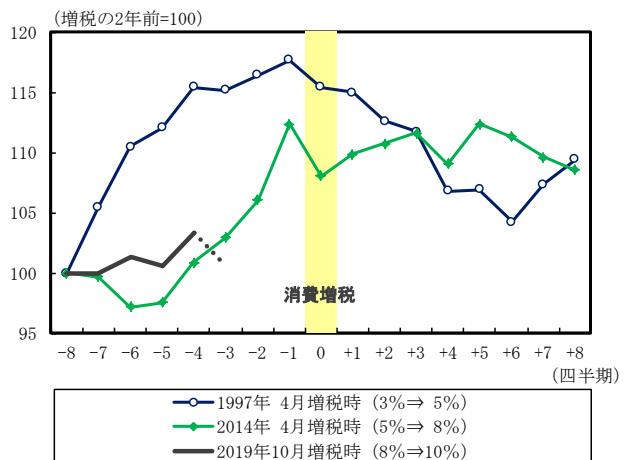
実質 民間設備投資



実質 公共投資



実質 輸入



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成